

Еженедельный обзор

20 - 26 апреля 2015 г.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ – Содержание

- | | | |
|------------|-----------------------|--|
| с.3 | Экономика | Валютной войны нет, правда? – Питер Розенштрайх |
| с.4 | Экономика | Нормализация экономики Китая – Арно Массе |
| с.5 | Валютные рынки | Испортит ли Греция весь праздник? – Арно Массе |
| с.6 | Валютные рынки | CAD, вероятно, переживает среднесрочную фазу роста – Люк Люэт |
| с.7 | Валютные рынки | Незначительное сокращение совокупных длинных позиций по USD – Люк Люэт |
| с.8 | Дисклеймер | |

Экономика

Валютной войны нет, правда?

Официально, валютной войны не существует

Чем больше официальные лица пытаются доказать несостоятельность разговоров о нынешней валютной войне, тем больше внимания следует уделять этому вопросу. Главным фактором, определяющим котировки на валютных рынках, является политика центральных банков. Глава Международного валютного фонда (МВФ) Кристин Лагард недавно опровергла существование концепции «неопротекционизма» (поскольку терминологический аппарат валютной войны, кажется, неполиткорректным), заявив: «О валютных войнах велось много разговоров, однако с самим феноменом «валютной войны» мы ни разу не сталкивались. Мы слышали об опасениях в отношении валютных курсов, но не о валютных войнах». Тем не менее, судя по действиям основных игроков в мировом масштабе, на сегодняшний день управление обменными курсами стало основным инструментом политики восстановления экономики. Не сумев произвести необходимые системные изменения, которые могли бы помочь преодолеть депрессивные экономические условия, центральные банки выбрали самый простой путь - манипулирование валютными курсами. В условиях слабого экономического роста и вялой инфляционной динамики заниженный валютный курс может обеспечить рост экспорта, повысить инфляцию, а также обеспечить более масштабный рост экономики, поскольку компании, имеющие портфель заказов, создают рабочие места и повышают зарплаты.

Изменение формулировок

Нынешняя валютная война своими корнями уходит в саммит Большой двадцатки 2009 г., на котором впервые была представлена «теория ребалансировки». Согласно этой теории, страны с избыточным профицитом текущего внешнеторгового баланса, обусловленным высоким экспортом, должны идти в сторону роста потребления, тогда как страны с дефицитом текущего внешнеторгового баланса, вызванным высоким потреблением, должны направлять свою экономику в сторону наращивания экспорта. Проблема заключалась в том, что никто не смог объяснить, как именно должен происходить процесс «ребалансировки». Таким образом, в отсутствие ключевых системных изменений, которые могли бы привести к непредсказуемым результатам, простым решением стала конкурентная девальвация. Согласно «теории решения задачи паритета премий» валюта с более высоким прогнозом процентных ставок будет укрепляться относительно валюты с более низким прогнозом. Любопытно, что ещё в разгар финансового кризиса центральные банки уже применяли инструменты, снижавшие курс валют их стран.

Им всего лишь нужно было найти дополнительные инструменты для сдерживания прогнозов в отношении процентных ставок. С тех пор в ход и пошли масштабные программы количественного смягчения и даже отрицательные процентные ставки. Страны продемонстрировали свою потенциальную готовность превентивно снижать процентные ставки (официальным объяснением при этом выступали опасения в отношении дефляции), а затем позволить валюте укрепиться. Хотя репутация «теории ребалансировки» оказалась подмочена, этот подход всё ещё сохраняет сильные позиции. Лагард просто изменила сами формулировки. «Необходимо произвести фискальную консолидацию, которая должна осуществляться надлежащими темпами и принимать во внимание условия конкретной страны. Часто бывает необходимо координировать фискальную консолидацию с монетарной политикой, и мы уже стали свидетелями проведения весьма мягкой монетарной политики с целью оказания поддержки фискальной консолидации», - заявила Лагард. Нынешний этап мировых валютных войн никогда не предполагал официальных заявлений или бросающихся в глаза публичных жестов; скорее, он предполагал тактику ведения партизанской войны. Так, в полугодовом отчёте Казначейства США перед Конгрессом, посвященном международной экономической и валютной политике, Европу предостерегли не слишком полагаться на экономический рост, вызванный ростом экспорта. Этот комментарий ясно дает понять, что валютные войны всё ещё в полном разгаре. Официальные лица США сейчас обеспокоены тем, что укрепление USD отрицательно скажется на восстановлении экономического роста внутри страны, и предпринимают действия стратегического характера, хотя они и незаметны. Конкурентная девальвация была чрезвычайно успешно использована для стимулирования экономики США, т.к. раунды количественного смягчения искусственно поддерживали заниженный курс USD (вспомним, что курс EURUSD достигал отметки 1,5144). Сейчас, когда игроки поменялись местами и количественное смягчение осуществляет уже ЕЦБ, обесценивая EUR и «крадя рост» посредством экспорта, мы ожидаем, что эта незаметная борьба будет и дальше усиливаться по мере того, как ФРС подходит ближе к первому повышению процентной ставки в сентябре, а USD продолжает свой бычий тренд. Ирония же заключается в том, что следующей жертвой «несуществующей валютной войны» может стать экономика США.

Экономика

Нормализация экономики Китая

Экономика Китая замедляется

В этом году признаки замедления демонстрирует не только крупнейшая экономика мира - экономика США, но и вторая после неё. В первом квартале рост китайской экономики составил всего лишь 7%, поскольку в марте объём экспорта сократился на -15% г/г по сравнению с консенсусными ожиданиями 12% (предыдущие показатели были пересмотрены с 48,3% г/г до -3,2%), а импорт в марте составил -12,7% г/г по сравнению с ожидаемым показателем -10%; такой результат явился самым низким, начиная со второго квартала 2009 г. В целом, торговый баланс составил 3,08 млрд. долларов, тогда как аналитики ожидали этот показатель на уровне 40,1 млрд. долларов. В марте объём промышленного производства вырос на 5,6% г/г по сравнению с ожидаемыми 7%. Более важным является то, что, начиная с 2010 г., объём промышленного производства резко сократился, достигнув минимальных показателей с ноября 2008 г.!

Народный банк Китая намерен «смягчить» негативные последствия

Тем не менее, замедление китайской экономики кажется неизбежным, поскольку Пекин с целью снижения зависимости от экономик развитых стран намерен переориентировать свою экономику на рост, стимулируемый внутренним рынком, и поэтому готов к меньшему росту. Официальные лица намерены «смягчить» негативное воздействие сдержанного экономического роста на рынок труда и на финансовую стабильность страны в целом. Кроме того, инфляция в Китае незначительная, поскольку в марте рост ИПЦ составил 1,4% г/г, что значительно ниже целевого годового показателя 3%. Таким образом, существует возможность для дальнейшего «смягчения» монетарной политики. В феврале прошлого года Народный банк Китая уже понижал базовые показатели, урезав годовую процентную ставку по кредитам на 25 б.п. до 5,35%, а годовую процентную ставку по депозитам на 25 б.п. до 2,5% (предыдущее урезание имело место в ноябре прошлого года). Однако мы ожидаем, что поскольку Пекин объявил готовности политиков страны в случае роста безработицы или снижения уровня зарплат заняться поддержкой экономики, в ближайшие месяцы продолжится урезание ставок, а также произойдёт незначительная коррекция коэффициента усреднения обязательных резервов (в настоящий момент он составляет 19,50%; последнее урезание на 50 б.п. имело место в феврале). Таким образом, дальнейшее «смягчение» монетарной политики Народного банка Китая может в итоге принести большую пользу национальным валютам тех стран, которые сильно зависят от экономики Китая.



Валютные рынки

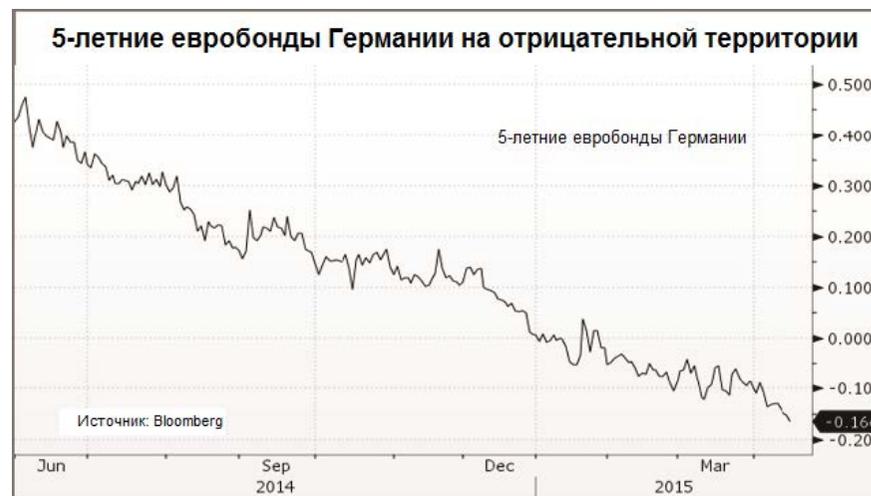
Испортит ли Греция весь праздник?

Экономика ЕС начинает восстанавливаться

В марте ЕЦБ начал реализацию собственной программы количественного смягчения за счёт выкупа суверенного долга на сумму 60 млрд. евро в месяц. Изначально планировалось, что данная программа продлится до сентября 2016 г. и далее в случае необходимости. Когда об этой программе впервые стало известно 22 января, EUR/USD быстро просела на 2,6% и с тех пор европейская валюта продолжила ослабевать до своего минимума на отметке 1,0458, просев за неполные 3 месяца почти на 10%. Анализ ситуации в целом показывает, что после того, как в октябре прошлого года ФРС подтвердила прекращение программы выкупа ценных бумаг Казначейства США, в ходе которой за период более пяти лет капитальные вливания в экономику США составили 4,5 трлн. долларов, евро просел более, чем на 18%. Спустя чуть больше месяца действия европейской программы количественного смягчения наблюдается ощутимый эффект на экономики стран еврозоны, поскольку более слабый евро позволяет компаниям предлагать свои товары и услуги на более конкурентной основе, тогда как рост цен на евробонды позволяет инвесторам получить доступ к более выгодным условиям кредитования. Начиная с момента объявления о программе количественного смягчения 22 января, ралли на европейском фондовом рынке (индекс Euro Stoxx 600) составило почти 15%, тогда как 5-летние евробонды потеряли 23 б.п. и в настоящий момент (по состоянию на 17 апреля) находятся на отрицательной территории вблизи отметки -0,16%. На уровне отдельных стран еврозоны немецкие 5-летние евробонды движутся вблизи отметки -0,16%, аналогичные французские евробонды находятся в относительно флэтовом тренде (-0,010%), тогда как греческие 5-летние евробонды находятся на отметке 18,62%, которая последний раз фиксировалась в 2011 г.

На горизонте сгущаются тучи

Тем не менее, ситуация вокруг Греции добавляет забот еврочиновникам. Рейтинговое агентство Standard & Poor понизило кредитный рейтинг Греции с B- до CCC+ с отрицательным прогнозом. Агентство добавило, что вероятность экономического роста в стране весьма низкая, и что Греции необходимо провести глубокие экономические реформы. Кроме того, множатся слухи о том, что Греция попросила у МВФ отсрочки очередной выплаты по долгу. Последние 8 месяцев на фоне возможного дефолта в стране 5-летние евробонды Греции стабильно дорожали, тогда как аналогичные немецкие евробонды, наоборот, двигались к отрицательной территории. Доходность 5-летних евробондов Италии и Испании тоже выросла, поскольку инвесторы продолжают поиски убежища. При этом удивительно, что рынок никак не оценивает эффект, который угроза выхода Греции из еврозоны оказывает на Германию, и это при том, что Берлин вложил в Грецию 92 млрд. евро, что составляет 3,2% её ВВП.



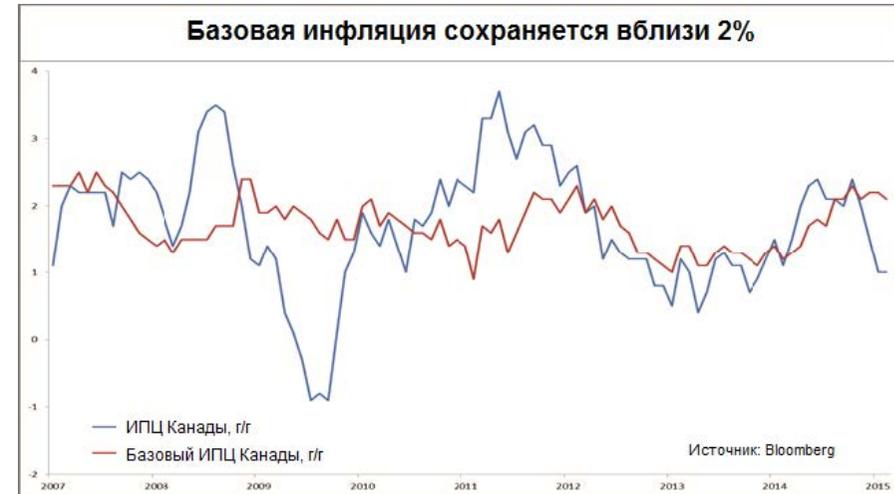
Валютные рынки

CAD, вероятно, переживает среднесрочную фазу роста

Банк Канады надеется на рост экономики, несмотря на падение цен на нефть
 Как и ожидалось, Банк Канады принял решение оставить ставку «овернайт» на прежнем уровне 0,75%. При этом, после пересмотра влияния на внутренний рост шокового обвала цен на нефть центральный банк изменил свой экономический прогноз. Сейчас Банк Канады ожидает добиться скорейшего эффекта, чем в январе, однако менее масштабного. В результате, указанные отрицательные воздействия на экономический рост должны исчезнуть во второй половине года. Соответственно, прогноз экономического роста в первом квартале был понижен, однако последовавший за этим прогноз экономического роста был пересмотрен в сторону повышения. Важно отметить, что прогноз инфляции, начиная со второго квартала, также был пересмотрен в сторону роста. В целом, несмотря на краткосрочный отрицательный эффект от падения цен на нефть, Банк Канады удовлетворён нынешней монетарной политикой и даже ожидает во второй половине года положительных экономических сюрпризов. В сочетании с угрозой финансовой стабильности, связанной с повышенным уровнем задолженности домохозяйств, вероятность дальнейшего понижения ставок в этом году значительно снизилась.

USD/CAD пробила ключевой уровень поддержки на отметке 1,2352

Судя по динамике цен, пробитие ключевого уровня поддержки на отметке 1,2352 подтвердило техническую структуру многомесячного медвежьего разворота. В результате, такая техническая картина подтверждает среднесрочную фазу ослабления USD/CAD. Подразумеваемый риск снижения с предыдущей фазы распределения задан отметкой 1,1905, что находится вблизи 38,2% коррекции роста, начавшегося в июле 2014 г. Ещё один ключевой уровень поддержки находится на отметке 1,1731 (минимум 06.01.2015 г., см. также 50% коррекцию). Поскольку базовый тренд доллара США является положительным, подобное вероятное повышение стоимости канадского доллара может быть более привлекательным по отношению к другим валютам. В этом отношении EUR/CAD продолжит снижаться к минимуму 2012 г., тогда как ключевой уровень сопротивления находится на отметке 1,3766 (минимум 27.03.2015 г.). Вызывает интерес и CAD/SEK, поскольку ожидается, что цены пробьют уровень сопротивления на отметке 7,1966 (максимум 19.08.2010 г.) и продвигнутся к максимуму 2010 г. на отметке 7,7249. Уровень поддержки находится на отметке 6,7378 (минимум 18.03.2015 г.).



Валютные рынки

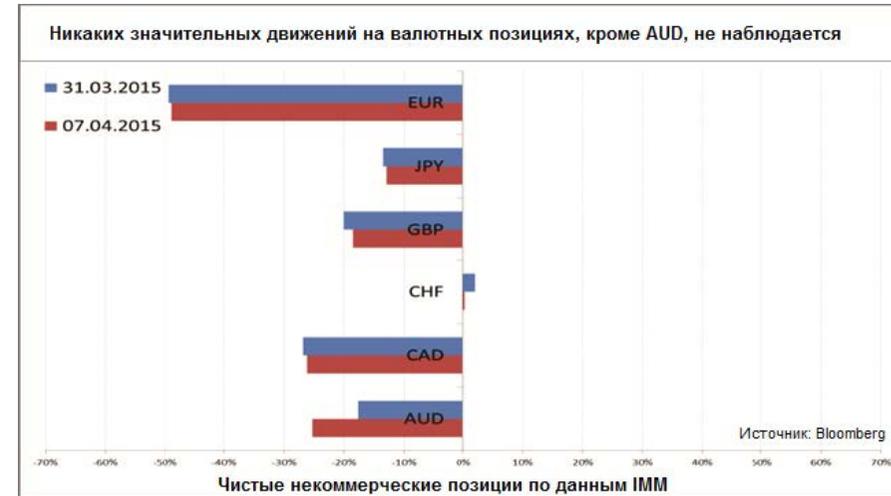
Незначительное сокращение совокупных длинных позиций по USD

Для визуализации перетока средств из одной валюты в другую использовались совокупные позиции некоммерческих игроков Международного валютного рынка (IMM). Обычно его рассматривают как индикатор «от противного», когда он достигает крайних точек.

Данные IMM показывают позиции инвесторов за неделю, заканчивающуюся 7 апреля 2015 г.

Изменения в валютных позициях были довольно незначительными. Единственным исключением был рост чистых коротких позиций по AUD. Учитывая, что 7 апреля Резервный банк Австралии принял решение оставить ставку на прежнем уровне, есть вероятность, что некоторые из этих медвежьих ставок в краткосрочной перспективе могут исчезнуть. Однако, как мы объясняли в своем предыдущем еженедельном обзоре, с учётом ожидаемого майского урезания медвежьих позиции по AUD/USD кажутся привлекательными.

Что касается других валют, чистые короткие позиции по EUR несколько сократились, однако остаются вблизи рекордного уровня 2012 г. С другой стороны, чистые короткие позиции по JPY несколько снизились. Учитывая заявление Банка Японии от 8 апреля, отличавшееся менее «голубиной» риторикой, можно ожидать дальнейшего сокращения чистых позиций по JPY. Всё это должно сделать привлекательными длинные позиции по USD/JPY, поскольку приближается вторая половина года (а Банк Японии, как ожидается, намерен оставаться вне игры как минимум до июня).



ПОЛОЖЕНИЯ ОБ ОГРАНИЧЕНИИ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Хотя прилагаются все усилия, чтобы обеспечить надёжность приводимых данных, используемых в анализе для составления настоящего отчёта, гарантии их точности отсутствуют, и Swissquote Bank и его дочерние компании не принимают на себя ответственности в отношении каких-либо ошибок и упущений или в отношении точности, полноты и надёжности информации, содержащейся в настоящем отчёте. Настоящий документ не является рекомендацией покупать и/или продавать какие-либо финансовые продукты, и не может считаться приглашением к и/или офертой по заключению какой-либо сделки. Настоящий документ является экономическим исследованием и не предназначен для использования в инвестиционных целях, или как рекомендации по сделкам с ценными бумагами или другими видами инвестиций.

Хотя все инвестиции предполагают некоторый риск, риск потерь при торговле внебиржевыми валютными контрактами может быть значительным. Поэтому, если вы рассматриваете торговлю на данном рынке, вы должны понимать риски, связанные с этим продуктом, чтобы быть способным принимать информированные решения до начала инвестирования. Материал, представленный здесь, не должен толковаться как торговый совет или стратегия. Swissquote Bank прилагает все усилия, чтобы использовать надёжную и обширную информацию, но мы не гарантируем её точности и полноты. Кроме того, мы не имеем обязательств по направлению вам уведомлений в случае изменения заключений или данных, содержащихся в настоящем материале. Любые цены, указанные в настоящем отчёте, приводятся только в информационных целях и не являются оценками стоимости отдельных ценных бумаг или иных инструментов.

Настоящий отчёт подлежит распространению только на условиях, разрешённых действующим законодательством. Ничто в настоящем отчёте не является гарантией или обещанием, что какая-либо инвестиционная стратегия или рекомендация, содержащаяся здесь, подходит или рекомендуется для конкретных условий получателя или иным образом представляет собой персональную рекомендацию. Отчёт публикуется только для информационных целей, не является рекламой и не может толковаться как приглашение к сделке или оферта по покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или связанного с ценными бумагами финансового инструмента в той или иной юрисдикции. Не даётся никаких гарантий или обещаний, явных или подразумеваемых, относительно точности, полноты и надёжности информации, содержащейся в отчёте, за исключением информации, касающейся Swissquote Bank, его дочерних компаний и аффилированных лиц. Отчёт не является полным изложением или кратким обзором состояния ценных бумаг, рынков или событий, упоминаемых в отчёте. Swissquote Bank не обещает, что инвесторы получат прибыль, не делит с инвесторами инвестиционные прибыли и не принимает на себя обязательств или ответственности за инвестиционные потери. Инвестиции подразумевают риск, и инвесторы должны подходить с должной осмотрительностью к принятию инвестиционных решений. Получателям отчёта не следует рассматривать его как замену собственным суждениям. Любое мнение, выраженное в настоящем отчёте, приведено только в информационных целях, и подлежит изменению без уведомления, может отличаться или противоречить мнению, выраженному другими отделениями или группами Swissquote Bank в результате использования других допущений и критериев. Swissquote Bank не будет связан обязательствами по заключению каких-либо сделок, получению результатов, прибыли или убытка, на базе этого отчёта, полностью или частично.

Исследования инициируются, обновляются и прекращаются исключительно на усмотрение Стратегического Отдела Swissquote Bank. Анализ, содержащийся в настоящем отчёте, основан на многочисленных допущениях. Различные допущения могут привести к существенно различающимся результатам. Аналитик(-и), ответственный(-ые) за подготовку настоящего отчёта, может(-гут) взаимодействовать с персоналом торгового отдела, персоналом по продажам и прочими группами лиц для целей сбора, синтеза и толкования рыночной информации. Swissquote Bank не имеет обязательств по обновлению или обеспечению обновления информации, содержащейся в настоящем отчёте, и не несёт ответственности за результаты, убытки или доходы, полученные на основе такой информации, полностью или частично.

Swissquote Bank особо запрещает распространение настоящего материала, полностью или частично, без письменного разрешения Swissquote Bank, и не несёт никакой ответственности за соответствующие действия третьих лиц. © Swissquote Bank 2014. Все права защищены.